

联创光电(600363)

报告日期: 2024年10月30日

## 2024Q3 业绩符合预期, 激光+超导业务持续拓展

### ——联创光电点评报告

#### 事件: 公司发布 2024 年三季报

##### □ 2024 年前三季度公司营收、归母净利润分别同比增长-1%、5%

公司 2024 年前三季度共实现营收 24.34 亿元, 同比减少 1%; 实现归母净利润 3.35 亿元, 同比增长 5%。单季度看, 2024Q3 公司实现营收 8.87 亿元, 同比增长 10%; 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 2%。

##### □ 聚焦“激光+超导”核心主业成果显著, 公司盈利能力有望不断提升

1) 公司坚持聚焦激光、超导等核心业务, 陆续完成对电力缆业务、部分背光源业务的剥离。2024H1 公司子公司联创电缆亏损 634 万元, 同比减亏 107 万元; 子公司联创致光亏损 584 万元, 同比减亏 529 万元, 未来仍有优化空间。

2) 2024Q1-Q3 公司毛利率 19.00%, 同比提升 0.26pct; 净利率 15.59%, 同比下滑 0.23pct。2024Q3 公司毛利率 19.54%, 同比减少 0.56pct; 净利率 13.49%, 同比减少 2.51pct。

##### □ 激光业务: 受益反无人机需求增长, 公司由上游核心器件向下游整机延伸

1) 公司激光业务主要产品为泵浦源及激光器, 是激光武器的核心器件, 目前可预见的订单量增长较快。2023 年公司子公司中久光电实现营收 1.66 亿元, 同比持平; 实现净利润 0.36 亿元, 同比下滑 2%, 销售净利率达 21.9%。

2) 2023 年 2 月公司光刃-II 激光反制系统顺利通过验收, 2024 年 1 月光刃系列无人机激光反制系统整机产品出口许可获有关部门批准通过, 在内需+外贸需求的共同驱动下, 未来激光整机产品有望进一步打开公司成长空间。

##### □ 超导业务: 高温超导磁体核心供应商, 由铝加工向晶硅炉、可控核聚变拓展

1) 高温超导可用于金属加工、熔炼等领域, 较传统工频炉节能超过 50%, 公司供货中铝东轻设备投产具备示范性意义, 未来有望持续进行由 1-N 的复制。

2) 公司超导磁体已实现由铝加工向光伏晶硅炉拓展, 公司与宁夏盈谷合作, 目前在手订单 4.3 亿元, 意向订单达 9.9 亿元, 预计 2024-2026 年将陆续交付。

3) 2023 年 11 月, 联创超导与中核聚变签订协议, 计划联合建设聚变-裂变混合实验堆项目, 工程总投资预计超过 200 亿元。

4) 超导磁体是核聚变设备中价值量最大的单品, 约占整体建造成本的 17%。国务院国资委提出超前布局核聚变, 公司卡位核聚变核心环节, 有望持续受益。

##### □ 联创光电: 预计未来 3 年归母净利润复合增速为 35%

预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.6、6.3、8.3 亿元, 同比增长 36%、36%、33%, CAGR=35%, 对应 PE 为 42、31、23 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 1) 低质资产剥离进度不及预期; 2) 激光订单确认不及预期; 3) 核聚变项目落地不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

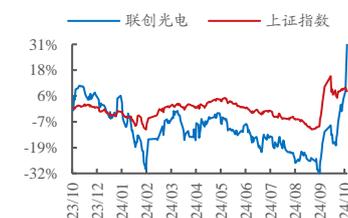
分析师: 刘村阳

执业证书号: S1230522100001  
liucunyang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥42.48
总市值(百万元)	19,337.99
总股本(百万股)	455.23

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《拟收购参股公司联创超导部分股权, 超导业务有望正式并表》2024.08.06
- 《2024Q1 业绩同比增长 11%, 激光+超导业务持续拓展》2024.04.25
- 《获磁控硅单晶磁体批量订单, 公司高温超导应用再进一步》2023.08.12

### 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3240	3631	4256	4994
(+/-) (%)	-2%	12%	17%	17%
归母净利润	339	461	626	830
(+/-) (%)	27%	36%	36%	33%
每股收益(元)	0.75	1.01	1.38	1.82
P/E	57	42	31	23
ROE	8%	9%	11%	13%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表1: 可比公司估值 (市值数据截至 2024 年 10 月 30 日收盘)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)				
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
688776.SH	国光电气	62	0.90	/	/	/	68	/	/	/	
688122.SH	西部超导	328	7.52	8.73	10.91	13.24	44	38	30	25	
600105.SH	永鼎股份	71	0.43	0.80	0.99	1.18	164	88	71	60	
600577.SH	精达股份	124	4.26	5.44	6.86	8.10	29	23	18	15	
000969.SZ	安泰科技	108	2.49	3.73	4.49	5.35	43	29	24	20	
			PE 平均值					70	44	36	30
600363.SH	联创光电	193	3.39	4.61	6.26	8.30	57	42	31	23	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (表中联创光电为浙商证券研究所测算, 其余来自 Wind 一致盈利预测)

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3697	3907	4774	6028
现金	1834	1977	2656	3590
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	955	885	959	1152
其它应收款	46	53	58	71
预付账款	21	34	37	39
存货	672	792	900	1010
其他	170	165	164	166
<b>非流动资产</b>	3869	3929	4035	4048
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2531	2531	2531	2531
固定资产	916	1012	1140	1179
无形资产	120	106	84	59
在建工程	55	70	80	87
其他	247	210	200	193
<b>资产总计</b>	7566	7835	8810	10076
<b>流动负债</b>	2615	2414	2680	2984
短期借款	882	775	805	821
应付款项	1160	1143	1318	1556
预收账款	10	20	31	26
其他	564	476	527	581
<b>非流动负债</b>	343	313	316	324
长期借款	154	154	154	154
其他	189	159	162	170
<b>负债合计</b>	2958	2727	2996	3308
少数股东权益	597	673	792	962
归属母公司股东权	4011	4435	5021	5806
<b>负债和股东权益</b>	7566	7835	8810	10076

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	225	249	384	461
净利润	407	537	745	1000
折旧摊销	128	96	107	116
财务费用	55	41	32	28
投资损失	(395)	(425)	(518)	(645)
营运资金变动	(182)	20	75	(21)
其它	213	(21)	(57)	(18)
<b>投资活动现金流</b>	49	252	292	504
资本支出	46	(173)	(211)	(128)
长期投资	(235)	20	(3)	(4)
其他	238	404	506	636
<b>筹资活动现金流</b>	(40)	(358)	3	(31)
短期借款	125	(107)	30	16
长期借款	(295)	0	0	0
其他	130	(250)	(27)	(47)
<b>现金净增加额</b>	234	142	679	934

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3240	3631	4256	4994
营业成本	2652	2931	3346	3824
营业税金及附加	25	21	28	33
营业费用	73	73	85	105
管理费用	220	243	285	335
研发费用	161	178	211	250
财务费用	55	41	32	28
资产减值损失	48	54	64	75
公允价值变动损益	3	1	1	2
投资净收益	395	425	518	645
其他经营收益	21	24	22	20
<b>营业利润</b>	424	540	747	1011
营业外收支	(11)	(1)	(2)	(5)
<b>利润总额</b>	413	538	745	1006
所得税	7	1	(0)	6
<b>净利润</b>	407	537	745	1000
少数股东损益	67	76	119	170
<b>归属母公司净利润</b>	339	461	626	830
EBITDA	566	675	887	1150
EPS (最新摊薄)	0.75	1.01	1.38	1.82

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.24%	12.09%	17.21%	17.35%
营业利润	35.07%	27.15%	38.42%	35.37%
归属母公司净利润	26.89%	35.92%	35.87%	32.57%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.15%	19.27%	21.38%	23.44%
净利率	12.55%	14.79%	17.52%	20.03%
ROE	7.70%	9.49%	11.47%	13.20%
ROIC	7.75%	10.15%	12.28%	14.31%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.09%	34.80%	34.01%	32.83%
净负债比率	47.65%	41.43%	40.22%	37.73%
流动比率	1.41	1.62	1.78	2.02
速动比率	1.16	1.29	1.45	1.68
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.47	0.51	0.53
应收账款周转率	4.87	4.80	5.15	5.10
应付账款周转率	3.42	3.61	3.80	3.74
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.75	1.01	1.38	1.82
每股经营现金	0.50	0.55	0.84	1.01
每股净资产	8.81	9.74	11.03	12.75
<b>估值比率</b>				
P/E	57.00	41.94	30.87	23.28
P/B	4.82	4.36	3.85	3.33
EV/EBITDA	27.89	28.57	21.22	15.73

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>